Düzenleme yapılması gereğinin nedenleri

(1) piyasa başarısızlığı:
piyasa özü itibari ile başarısızdır. Çünkü taraflar eşit değildir.

(2) kamu yararı
Kamu yararı küçük yatırımcının korunması yönünde de belirmiştir.

Piyasalar Neden Etkin Değil?

(1) piyasa tam rekabeti sağlayacak şekilde düzenlenmemiş olabilir.

(2) dışsallıklar olabilir.

(3) piyasada kamu malı varsa derde batulur/ Taraflar ~~bilgi~~ fiyat ile konuşur. Bilgi akışı fiyatla olur. "Kamu malı fiyatı doğru yansıtmaz!" → fayda fiyatla örtüşmeyebilir. Bu nedenle de piyasa doğru çalışmaz.

(4) asimetrik bilgi

Düzenlemede iki yaklaşım vardır:

1) LİYAKAT

Taraflardan önceden belirli koşulların yapılması iste ve bu durum izlenir. Sorun varsa müdahale edilere sistemden atılır. örn BDDK.

Kurum tarafların haklarını önceden korur.

Yeni girene "Tarafları ben kontrol altında tutuyorum, bana güvenin. Buna rağmen başınıza birşey gelirse zararınızı karşılarım" der.

2) KAMUYU AYDINLATMA Disclosure

Riski piyasadaki taraflara aktarıyor düzenleyici. Sadece tarafların bilgiyi doğru vermesini sağlıyor. Verilen bilginin doğru algılanmasını sağlayacak düzeni sağlıyor.

Bilgi doğru ise, bilgiyi kullanarak alınan pozisyondan kaynaklanan riskten düzenleyici sorumlu değil. örn SPK

- "Caydırıcılık:" K.A.'ya tesis edilen yapacaklar cezadan açıktır.

- "Koruyuculuk" devlet kamu yararını korur. Bunun temeli de küçük yatırımcıyı korumaktır. Küçük yatırımcı yetkin değil ve piyasanın sağlıklı işlemesi için küçük yatırımcılar da olmalı.

- "Aydınlatıcılık" Bilgiler tam aydınlanma sağlayacak kadar ayrıntılı olmalıdır.

Kamuyu aydınlatmanın firma açısından

fayda ve maliyeti



→ bilgilerin hazırlanması, sunulması

① sermaye maliyetini azaltır, riski azaltır. (güven unsuru)

② hisse senedi fiyatını artırır.
(firma hakkında herşeyi biliyorsak ve iyi yolda gidiyorsa; prim veririz.)

③ var olan yatırımcı profili korunur.

İşletmelerin faaliyetleri ile ilgili olarak konuya açıkla-dıkları bilgilerin sadece finansal nitelikli bilgi içermemesi muhasebe kuramının bir sonucu olarak ortaya çıkıyor.

↳ bir değer hareketinin muhasebenin konusunu oluşturabilmesi için tamamen veya kısmen finansal nitelikte olması gerekir.

↓

bunların dışındakiler finansal tablolarda yer almaz ama diğer bilgilere de ihtiyaç vardır.

↳ muhasebe teorisi ve uygulamaları maliyet esasına dayalıdır.

finansal tablolar → tarihi bilgi

ama bugüne ve geleceğe yönelik bilgiler de gerek

ÖRNEK: İşletmenin 1 Aralık 2002 günü 6 ay vade ile 1.200.000 TL sını %60 faiz ile borç verdiğini düşünelim ve işletmenin faiz ve anaparasını dönem sonunda tahsil edeceğini düşünelim....

Böyle bir durumda işletme dönem sonunda yani 31 Aralık 2002 tarihinde verdiği borç para ile ilgili tahakkuk eden faiz tutarı 60.000TL yı (Aralık ayına ait faiz tutarı) henüz tahsil etmiş olmasa bile 181-Faiz Gelirleri hesabının borcuna kaydedecek ve bu hesabın karşısına alacak hesabı olarak 642-Faiz Gelirleri hesabına ilgili aya ait faiz tutarını yazacaktır. Dolayısıyla bu tutar Gelir tablosunda Dönem net karı-zararı hesabına yansıyacaktır

1 Haziran 2003 tarihinde ise işletmenin verdiği borç paranın faiz ve ana para tahsilatı gerçekleşecektir. Bu duruma ilişkin muhasebe kaydı ise 100-Kasa hesabına yapılacak olan 1.560.000 TL lık (faiz ve ana para toplamı tutarı toplamı) borç kaydı ve bu hesabın karşısına yapılacak olan 1.200.000 TL lık 136- Diğer Çeşitli Alacaklar, 60.000 TL lık 181- Gelir Tahakkukları (31 Aralık 2002 tarihinde gerçekleşen faiz tutarı) ve 300.000 TL lık (2003 yılında gerçekleşen faiz tutarları toplamı) 642- Faiz Gelirleri hesaplarına alacak kaydıdır. İlgili yıla ait 600.000 TL lık faiz geliri de dönem sonunda Gelir Tablosunda Dönem net karı-zararı hesabına yansıyacaktır.

Tahakkuk esasını açıklamak için peşin tahsil edilmiş kira gelirlerini ve peşin ödenmiş kira giderlerini örnek olarak verebiliriz. Kira gelirleri birkaç yıllık olarak tahsil edilmiş olsa bile, cari dönemde yalnızca ilgili yıla ait kira geliri gelir tablosuna yansır. Gelecek dönemlere ait olan kira gelirleri ise bilançoda yer alıp, gelir tablosuna yansımaz...

Özge ÜLKÜTAŞ

Kasım 2003

MUHASEBE BİLGİ SİSTEMİNDE UYGULANAN TAHAKKUK ESESI VE NAKİT ESASININ KARŞILAŞTIRILMASI

Nakit esasında, muhasebe bilgi sisteminde elde edilen gelirler hangi dönemde elde edilirlerse edilsinler, tahsil edildikleri dönemin geliri ve giderler de hangi dönemde yapılırlarsa yapılsınlar, ödendikleri dönemin gideri sayılır. Yani mal ya da hizmet satışlarından elde edilen gelirler, tahsilat yapılıncaya kadar işletmenin geliri olarak kabul edilmezler. Aynı şekilde giderler de fiili ödemenin yapıldığı dönemde muhasebeleştirilirler.

Nakit esasında şüpheli alacak karşılıkları ile amortisman işlemleri yer almaz. Çünkü alacaklar tahsil edilmeden kazanç kabul edilmedikleri gibi, duran varlıklara ilişkin toplam tutarlar da satın alındıkları dönemin gideri olarak kabul edilirler.

Tahakkuk esasında ise satışların ve hizmetlerin yapıldığı dönemde gelir kazanılmış, giderlerin yapıldığı dönemde gider yapılmış kabul edilir. Bir gelirin belli bir dönemin gelirleri arasında yer alabilmesi için o dönemde tahsil ediliş olması gerekmediği gibi, bir giderin belli bir dönemin giderleri sayılabilmesi için o dönemde ödenmesine gerek yoktur. Dolayısıyla tahakkuk esası; hasılat ve gelirlerin o dönemin maliyet ve giderleri ile karşılaştırılmasını sağlayarak, işletme faaliyet karı ve net karının tarafsız bir şekilde saptanmasını olanaklaştırmaktadır.

Mal ve hizmet satışlarından elde edilen gelirler ne zaman tahsil edilirlerse edilsinler, satışın yapıldığı dönemin geliri olarak finansal tablolarda yer alır. Aynı şekilde mal ve hizmet satın almalarına ilişkin bedeller hangi dönemde ödenirse ödensinler, satın alma işleminin yapıldığı dönemin maliyetini meydana getirirler.

Tahakkuk esasında peşin ödenmiş giderler ile peşin tahsil edilmiş gelirlerin cari dönemin hasılatları ile giderlerine karıştırılmaması için muhasebede cari giderlere nazaran farklı bir yöntem izlenir. Cari giderler, işletmenin bilançosunda kalan vermeyip, gelir tablosunda yer aldıkları halde, peşin ödenmiş giderler bilançoda gösterilir. Gelir tablosunda yer almayan peşin ödenmiş giderlere 'aktifleştirilmiş gider' de denir. Bu bakımdan stoklar, duran varlıklar, gelecek dönemlerde yarar sağlamak için yapılan giderler aktifleştirilmiş gider sayılmaktadır.

Örneğin işletmeye alınan bir duran varlık olan iş makinasını düşünelim. İş makinasını 3 yıllık bankla kredisiyle almış olalım. Bu makinanın bedeli henüz ödenmemiş olsa bile cari dönemde ilgili makinaya ait amortisman ayrılacak ve amortismana ilişkin tutar gelir tablosuna yansıyacaktır.

ASİMETRİK ENFORMASYON TEORİSİ

Bazı tarafların diğerlerine göre daha fazla bilgiye sahip olması → asimetrik bilgi sorunu

~~Finans piyasalarında dört tür asimetrik enformasyon vardır:~~

~~[illegible]~~

1) Ters Seçim (Adverse Selection)

~~[illegible]~~

Ters seçim, fon talep eden tarafın ya da fonun plase edilecek yatırımın risklilik ve geri ödeme yeteneği gibi yapısal özelliklerinin, fon kullandıran tarafından tam, doğru ve kesin olarak bilinememesinden kaynaklanan asimetrik bilgi sorunu.

Akerlof'un ikinci el otomobil piyasası (Lemon Market) yaklaşımının finans piyasasına uyarlaması ile açıklanabilir konu.

~~[illegible]~~

Finansal piyasalarda arzulanmayan ters sonuçlara neden olma olasılığı en yüksek potansiyel borçlanıcıların, fon tahsisinde seçilme olasılığı " " yatırımcılar durumuna gelmesine neden olan ters seçim, kredi verenlerin ödünç verme güdüsü üzerinde negatif etkiye neden olur. Böylece, cari fon fiyatlarında, toplam ödünç stokunun, beklenen ya da olması gereken düzeyin altında kalmasına neden olur.

fon talep edenlerin geri ödeme yeterliliği / yatırımların riskliliği derecesi ⇒ θ

θ'nın frekans dağılımı $F(\theta)$

fon talep edenler kendilerinin θ'sını biliyor.

fon arz " sadece F'yi biliyor. (dağılımı)

yatırımcıların fon talep ettiği maliyet r

fon arz edenler bunu (r'yi) kabul / red ediyorlar

Anlaşma sağlanırsa;

→ θ özelliğindeki yatırımın fonlama maliyeti

fon arz edenler için $r - C(\theta)$ kadar kazanç

fon talep " " $U(\theta) - r$ " "

(fayda)

$P(\theta_1) = P(\theta_2) = \%50$ olsun. geri ödeme yeterliliği ↑ θ_1, düşük ↓ θ_2

olasılıklar eşit...

$E(\theta_1) \rightarrow \%20$

$E(\theta_2) \rightarrow \%60$ olsun.

iki taraf ta risk karşısında nötr (kendi içlerinde)

→ her iki yatırım için beklenen getiri, fonlama maliyeti ve fayda birbirine eşit olacağı için;

fon kullandıran $\Pi_{FK} = U(\theta_i) - r = r - E(\theta_i)$ anlaşma sağlanırsa.

yatırımcı $\Pi_y = U(\theta_i) - r = E(\theta_i) - r$

Fonlayan

θ_1 için r fiyatı en az $C(\theta_1)$'e eşit olan $\%20$

θ_2 " $C(\theta_2)$'e eşit olan $\%60$'ı kabul etme eğiliminde olacaklar

Yatırımcı

θ_1 için en fazla $U(\theta_1)$'e eşit olan $\%20$

θ_2 " $U(\theta_2)$'e eşit olan $\%60$ maliyetle fon talep edecekler.

Ancak yatırımı $P(\theta_1) = P(\theta_2) = \%50$ olduğunu biliyor ama önerilen yatırımın risk özelliğini tam ve doğru olarak bilemediği için, rassal yatırım önerisinin fon kullandıranlar açısından beklenen maliyeti;

$$E[c(\theta)] = \sum c(\theta_i) . P(\theta_i)$$

$$E[c(\theta)] = 0.20 \times 0.50 + 0.60 \times 0.50 = 0.40 \text{ olacak.}$$

Bu durumda yatırımcının piyasadaki denge fon fiyatı olan %40 oranında fon sağlamaya çalıştığını varsayalım. Fon kullandıranlar geri ödeme yeterliliği olan bir yatırımın sermaye getirisinin %20 olduğunu göz önünde bulunduracak bu yatırımcının birim getiri başına riski yüksek olan θ_2 türünden bir yatırım olması gerektiğini düşünecek ve bu fiyattan fon kullandırmayı kabul etmeyecek.

* Eksik bilgi piyasaya ilişkin ortalama bir getiri, risk beklentisi yaratıyor. Bu beklenti risksiz yatırımın kinden yüksek. Yatırımcı da bu ortalama getiriden borçlanmak isteyince; riskli yatırım olarak değerlendiriliyor. *

---

② Ahlaki Davranış / Riziko

İşlem yapıldıktan sonra asimetrik bilgi sorunu ortaya çıkar. Ahlaki riziko: başlangıçta enformasyonun simetrik olduğu ancak, sözleşme gerçekleştikten sonra, taraflardan birisinin diğeri tarafından gözlenemeyen bir davranışta bulunması ya da taraflardan birinin özelliklerinde, diğerinin gözlenlenemediği ve sözleşme koşullarını etkileyecek değişiklikler olması. (asıl-vekil sorunu) (agency problem) Tarafların risk üstlenimlerinin farklı olmasından kaynaklanıyor.

başarı olasılığını olduğundan yüksek göstermeye çalışırsa, $\alpha'_s > \alpha_s$ (örneğimizde 0.9 > 0.7) borç alan beklenen değerin daha büyük bir kısmını alacaktır. Beklenen değer ;

$$E\pi = \alpha_s [CF_s - (1 + r_L)L]$$

$$= \alpha_s [CF_s - ((1 + r) / \alpha'_s)L]$$

$$= \alpha_s CF_s - (\alpha_s / \alpha'_s) (1 + r)L$$

$$= EV - (\alpha_s / \alpha'_s)(1 +r)L$$

Bu formüldeki α_s / α'_s asimetrik enformasyonun düzeyinin iyi bir ölçütüdür. Bu oran ne kadar küçük olursa, borç verenin zararına olarak borç alanın karı artacaktır. Kolaylıkla görülebilir ki, simetrik enformasyonda, açıklanan başarı olasılığı gerçeğiyle çakışmakta ve beklenen kar:

$$E\pi = EV - (1 + r)L$$

olmaktadır. Borç alan, borç verenin istenen getirisi hariç, projenin beklenen değerini kenine almaktadır. Bu kar aldatma söz konusu olduğunda daha fazla olduğundan dolayı, enformasyon avantajını kullanmak için açık bir güdü söz konusudur.

II- Asimetrik Bilginin Çeşitleri

Pazarların mükemmel ve etkin olduğu durumda, kaynak dağıtımı Pareto etkindir ve genel refah düzeyini arttırmak için finansal aracılara ihtiyaç yoktur[2].

Fakat günümüzde, pazarların mükemmel ve etkin olmadığından dolayı, finansal aracılar ekonomide kaynak dağılımı etkinliğini arttırmakta ve genel refah düzeyini yükseltmektedir. Finansal pazarlar ve kurumların yerine getirdiği işlevler aşağıdaki gibidir[3]:

i) Malların, hizmetlerin ve varlıkların el değiştirilmesine aracılık edilmesi,

---

[2] Allen, F. ve A.M. Santomero, The Theory of Finacial Intermediation, Journal of Banking and Finance ,1998, Vol.21.,.

[3] Merton, R.C. ve Z. Bodie, A Conceptual Framework for Analysing the Financial Environment,

ii) Büyük ölçekli projelerin finansmanını kolaylaştırmak amacıyla tasarruf birikimi ve risk dağıtım sistemi oluşturarak mülkiyetin tabana yayılmasının sağlanması

iii) Ekonomik kaynakların zaman içerisinde, coğrafi bölgeler ve sektörler arasında transferinin sağlanması,

iv) Risk yönetimi ve kontrolü yöntemlerinin geliştirilmesi,

v) Fiyat bilgisinin sağlanması,

vi) Asimetrik bilgi sorununun çözümünün kolaylaştırılması.

Mikroekonomi teorisi, bireylerin, elde ettikleri ürün ve hizmetlerin bütün özelliklerinin farkında olduğu ve bir işlem yaptırmaları gerektiğinde, temsilcilerin faaliyetlerini her zaman denetleyebildiklerini öngörmektedir. Fakat finansal pazarlarda katılımcıların bilgi düzeyinin farklı olması ile sözleşmelerin kontrol ve uygulama süreçlerinin maliyetli olması, asimetrik bilgi sorununu ortaya çıkarmakta ve finansal pazar ve kurumların işlevlerini yerine getirmesini engellemektedir[4]. Asimetrik bilgi sorunu, tersi seçim, ahlaki çöküş ve temsilcilik sorunu gibi çeşitli şekillerde ortaya çıkmaktadır.

II-a-Tersi Seçim

Tersi seçim sorunu bir sözleşmeden önce oluşan, en istekli kredi müşterisinin potansiyel kötü borçlu olduğu asimetrik bilgi sorunudur. Dolayısıyla, tersi seçim söz konusu ise finansal piyasalarda tersi (arzu edilmeyen) sonuçlar verecek (örneğin krediyi geri ödemeyecek) müşteri seçimi yapılması muhtemeldir. Bu durum klasik Akerlof (1970) limon problemi olarak bilinmektedir[5]. Akerlof, yukarıda söz edilen fenomeni genel bir ürün pazarı üzerine kurmuştur. Mantığı şu şekildedir; tek tek her ürünün kalitesi ve özellikleri hakkında bilgi

---

[4] Aras,Güler, Alövsat Müslümov, Kredi Piyasalarında Asimetrik Bilgi ve Bankacılık Sistemi Üzerindeki Etkileri.
[5] Aras, a.g.e

sahibi olan satıcılar, kalite farklılıklarının varolduğunu ve çeşit çeşit kalitede ürünler olduğunu bilen fakat hangi ürünün kaliteli, hangisinin kalitesiz olduğunu bilmeyen alıcıların olduğu bir pazar varsayılsın. Alıcılar değişik kalitedeki mallar arasında ayrım yapamayacaklarından dolayı, bu mallar için istenen fiyat malların ortalama kalitesini yansıtacaktır. Eğer satıcıların, altında ürünlerini satmayı kabul etmeyecekleri bir fiyat sınırları varsa, öncelikle en kaliteli malı satanlar piyasadan çekileceklerdir. Daha sonra pazarlanan ürünlerin ortalama kalitesi düştüğü için alıcıların mallar için önerdiği fiyatlar da düşecektir. Sonraki en kaliteli mali satan üretici bu fiyat düşüşünün ardından ürünlerini piyasadan çekecektir. Bu süreç en düşük kaliteli ürünler kalana kadar bu şekilde devam edecek veya pazar tümden yok olacaktır[6]. Söz konusu problem ikinci el araba piyasası örneğinde geliştirilmiştir. Bu örnekte Akerlof, iyi ve kötü (limon) kullanılmış arabaların satışının yapıldığı ikinci el araba piyasasında, satıcının arabaların iyi kullanılmış ya da kötü kullanılmış olduğunu bildiği halde, alıcının arabanın iyi olup olmadığını bilmediğini, yani alıcı ve satıcı arasındaki ilişkide asimetrik enformasyon probleminin bulunduğunu söylemektedir. Bu durum da yukarıda bahsedilen süreç sonucunda ikinci el araba piyasasasının yokolmasına neden olabilecektir.

Bu konuyu açıklamak için bazı basitleştirici varsayımlar yaparsak. A ve B gibi iki proje var. Bu projelerin özellikleri aşağıda verilmiştir;

Proje	Başlangıç Yatırımı	Nakit Akımı
A	I	$CF_{a,s}$ olasılığı $\alpha_{a,s}$
		0 olasılığı $\alpha_{a,f}$
B	I	$CF_{b,s}$ olasılığı $\alpha_{b,s}$
		0 olasılığı $\alpha_{b,f}$

[6] Strong, N., ve M. Walker; Information and Capital Markets, Basil Blackwell, Oxford, 1987.

El$_{Lender}$	154	66

Tablo 1.2[9] Tersi Seçimde Sonuçların Değişimi

Tablo 1.1 de tersi seçimin varlığında sonuçların nasıl değiştiğini göstermektedir. Tersi seçimin olmadığı durumlarda: a) riskli projelerin faiz oranı geri ödeme olasılığı fazla olan projelerden daha yüksektir; b) proje tipine bağlı olmadan, borç veren borç verdiği her birim için istenen getiri olan r'yi alacaktır, borçlu da beklenen değerin geri kalanını alacaktır. Bu durum tersi seçim söz konusu olduğunda tamamen değişmektedir; a) bütün projeler için faiz oranı aynıdır, özellikle tersi seçim olmadığı durumdaki oranların ortalamasıdır, b) borç verenin beklenen getirisi A projesinde istenen getiriden fazla, B projesinde ise azdır, fakat ortalamada borç veren istenen getiriyi alır.Sonuç olarak, riskli borçlu eksik bilginin söz konusu olduğu durumlarda, daha çok kar elde eder, daha riskli olan da bunun tam tersine zararlı çıkar[10].

II- a- 1- Sinyal ve Gözlem[11]

Bununla birlikte, Akerlof'un limonlar problemi dışında, bu tip piyasaları anlatan bir fenomen daha söz konusudur. Satıcıların, alıcılardan daha çok bilgiye sahip oldukları varsayıldığına göre, bazı satıcılar için bu enformasyon asimetrisini değiştirmek daha karlı hale gelecek ve bu satıcılar alıcıları ürünlerinin kalitesi hakkında bilgilendireceklerdir. Bu husus öncelikle en kaliteli malların üreticileri için geçerlidir. Eğer başarılı olurlarsa, en yakın kalitedeki ürünün üreticisine de malını daha az kaliteli ürünlerden ayırmaya çalışmak için bir teşvik olacak ve bu süreç aşağıya doğru sürecektir. Terminolojide, bu durum, satıcıların ürünlerinin kalitesini işaret veya sinyal vererek belirtmesi şeklinde adlandırılmaktadır. Bu fenomeni alternatif bir

[9] Bebczuk, a.g.e.
[10] Bebczuk, a.g.e.
[11] Strong, N., ve M. Walker; Information and Capital Markets, Basil Blackwell, Oxford, 1987

Ross (1977) borç veya özkaynakla finansmanın arasındaki tipik tercihi kalitenin bir sinyali olarak görmektedir. Ross'un modelinde, yöneticiler yatırımcılardan firmanın getirileri hakında daha üstün bilgiye sahip olarak görülürler. Bu bilgi, yöneticiler tarafından piyasaya borçlanılarak ve firmanın borçlarını karşılayamaması durumunda kendilerine ağır cezalar getiren bir ödüllendirme paketi ortaya koyarak piyasaya sinyal verilir.

Finansta, firmaların temettü kararlarının da hisse senedi piyasasına enformasyon sinyali verebildiği bilinmektedir. Lintner, (1956), firmaların hedeflenmiş temettü politikaları izlediğini ve bu politikalarını sadece uzun dönemli hesaplar ve gözlemler doğruladığı zaman değiştirdiklerini bulmuştur. Eğer piyasa firmanın bu yolda hareket ettiğini bilirse, temettü politikalarındaki değişiklikler piyasaya sinyal verebilir. Bu tür etkiler, değişen temettü politikalarına hisse fiyatı tepkileri olarak ampirik çalışmalara konu olmuştur. Teorik literatürde Bhattacarya(1979) dışarıdaki yatırımcıların firmanın karlılığı hakkında eksik enformasyona sahip olduklarını varsaymıştır. Teklif edilen veya vaat edilen temettü beklenen nakit akışlarının sinyali olarak işlemektedir. Sinyalin maliyeti de temettülerin sermaye kazancına bağlı olarak daha yüksek vergilendirilmesi ve teklif edilen temettüyü karşılamak üzere düşülen nakit darlığını yok etmek üzere katlanılan işlem maliyetidir. Bhattacarya'da (1980) temettüler aynı şekilde bilgi sahibi olmayan dış yatırımcılara sinyal vermektedir. İki makalede de temettü sinyalinin marjinal maliyeti yüksek karlılıkta firmalar için daha düşüktür.

Miller ve Rock (1985) firma yöneticilerinin firmanın cari kazançlarının gerçek durumunu yatırımcılardan daha iyi bildiği durumları incelemişlerdir. Firmanın fonlarının net dağılımı, dışarıya duyrulmayan kazançlarının sinayalini vermektedir. Daha yüksek bir net dağılımın maliyeti sonuç olarak düşen yatırımdır. Daha yüksek net temettünün bu fırsat maliyeti firmanın cari kazançları ile düşmektedir.

John ve Kalay (1985), temettü indirimlerinin iyi haber sinyalleri verebildiği durumu incelemişlerdir. Dış borca başvurma yüksek maliyetli olabileceğinden dolayı, firmanın temettü kısıtlamalarına gitmesi, hisse sahipleri gerçek yatırım fırsatı sinyali verebilmektedirler. Eğer düşük kaliteli firma daha iyi kaliteli firmayı taklit etmeye kalkarsa, haddinden fazla yatırıma zorlanacak ve bu da yanlış sinyal maliyeti yaratacaktır.

Gözlemin uyarlandığı finans alanlarından biri kredi tayınlaması teorisidir. Borç alacak olan bankaya ilk yaklaştığı zaman, banka borçlunun iyi bir kredi riski olup olmadığını bilemez. İyi borçluları kötülerinden ayırmanın bir yolu da teklif edilen borç anlaşmasının şartları yoluyladır. Borç alınan fonlara daha yüksek faiz oranı ödemek isteyenler, genelde, kötü risklerdir. Başka bir deyişle, eğer borç alanların aynı beklenen getirilere sahip projeleri varsa, daha spekülatif getirilere sahip projesi olan daha yüksek orandan borçlanmak isteyecektir. Bu aynı zamanda ileride açıklanacak olan ahlaki tehlikeye de bir örnek olarak gösterilebilir.

II- b- Ahlaki Tehlike

Ahlaki Tehlike sorunu ise bir sözleşmeden sonra oluşan, kredi alanın kredi verenin bakış açısına göre ahlaki olmayan faaliyetlerde bulunarak, kredi verenin çıkarını zedeleme tehlikesine neden olan asimetrik bilgi sorunudur. Bu arzu edilmeyen faaliyetler veya davranışlar, kredinin geri ödememe riskini önemli ölçüde arttırmaktadır. Ahlaki tehlike durumu söz konusu ise kredi alan yüksek riskli ve spekülatif projelere yatırım yapmakta, yükske getiri kazanırsa bundan kazançlı çıkmakta, sermayeyi kaybeder ise kaybın önemli bir kısmını kredi verene yüklenmektedir. Ahlaki tehlike durumunda, finansal sistemin ödünç vereceği kaynağı kaybetmektense, çok az sayıda güvenilir müşteriye kredi açmayı tercih

etmekte, bu durum ise finansal sistemin etkin çalışmasını engellemekte ve pazar dengesinin birinci en iyi dengesinden sapmasına yol açmaktadır[12].

II – c- Temsilcilik Sorunu

Temsilcilik ilişkisinin en basit örneği, bir tarafın (sermaye sahibi), başka bir kişi veya kuruluşu(temsilci) kendi adına bazı faaliyetler yapması için atamasıdır. Örnek olarak; sahip /müdür, müvekkil/ avukat, hasta /doktor ilişkileri gösterilebilir. Ekonomik açıdan en önemli temsilcilik ilişkileri büyük ve halka açık şirketlerdeki yöneticilerle, dışarıdan yatırım yapan kişlerin ilişkileridir. Temsilcilik sorunu ise, bir sözleşme tarafının işlerini görmek için bir temsilci kullanıldığında, o temsilcinin faaliyetlerini tam olarak kontrol edemediği veya kontrol sürecinin maliyetli olduğu durum olarak tanımlanmaktadır.

III- Kredi Tayınlaması

Finansal sistemde asimetrik bilgi sorununun temel ana kaynaklarından birisi, kredilerin nasıl kullanıldığı konusunda bilgi eksikliğidir. Bankalar bu asimetrik bilgi sorunu karşısında kredi tayınlamasına gitmektedir. Kredi tayınlaması durumu, ödünç verilen fonların faiz oranının ex-ante olarak kredi arz ve talebini eşitleyememesi durumu olarak tanımlanmaktadır. Kredi tayınlamasının; i) geçici (denge dışı) ii) sürekli (denge) durumu şeklinde iki şekli vardır. Denge dışı kredi tayınlaması durumunda, kredi faiz oranının, piyasadaki arz-talep dengesini eşitleyecek faiz oranından farklı olmasına yol açan geçici engeller söz konusudur. Denge kredi tayınlaması durumunda ise kredi talebi fazlalığı ile karşılaşan finansal aracıların, bu fazla talebi karşılamak için faiz oranlarını yükseltmek istememeleridir. Bu durumun temel

12 Aras, a.g.e

sebeplerinden birisi, fon ödünç verenlerin, fon ödünç alanlar hakkında mükemmel bilgiye sahip olmaması, dolayısıyla asimetrik bilginin varlığıdır[13].

Kredi tayınlamasında görülen, faiz oranının ex-ante faiz oranlarından düşük olması, tersi seçim ve ahlaki tehlike sorunundan kaynaklanmaktadır. Stiglitz ve Weiss (1981), kredi ödünç alanlara yüklenen faiz oranlarındaki bir artışın, genellikle, bu yatırımcıların finanse ettiği projelerin ortalama riskini artttırdığını göstermiştir. Bu durum, ortalama sermaye maliyetinin yükselmesi sonucu ödünç alanların daha riskli projeleri tercih etmesinden veya, riski düşük, dolayısıyla, getirisi düşük projelerin daha az çekici hale gelmesi sebebiyle, bu projeleri gerçekleştirmeyi düşünen yatırımcıların kredi için müracaat etmemelerinden ileri gelir. Böyle durumlarda, kredi ödünç almaya istekli olanların riski en yüksek yatırımcılar olacağı (tersi seçim sorunu) veya kredi alan yatırımcıların, kredi veren açısından kabul edilemeyecek yüksek riskli projelere yatırım yapması (ahlaki tehlike sorunu) pek muhtemeldir. Bu durum ise, kredi geri ödenmeme riskini aşırı yükseltecek ve nihai olarak, finansal istikrarsızlığa yol açacaktır. Bu tartışmalardan görüldüğü gibi kredi tayınlaması, kredi verenin faizleri yükseltip, tersi seçim ve ahlaki tehlike sorununa yol vermek istememesinden kaynaklanmaktadır[14].

IV- Sermaye Piyasalarında Diğer Spesifik Bilgi Dağılımı Teorileri

Sermaye piyasalarındaki bu tür genel bilgi teorileri ile birlikte, daha spesifik, hatta sadece piyasadaki belli risk faktörlerine yönelik bilgi dağılımı teorileri mevcuttur. Bunlara örnek olarak hisse senedi piyasaları ile ilgili olarak Copeland (1976) tarafından geliştirilen ve oyunculara bilgilerin ardışık ve rassal bir şekilde ulaştığı savını ortaya koyan Ardışık Bilgi Ulaşımı Hipotezi'dir (Sequential Information Arrival Hypothesis- SIAH). SIAH'a göre

---

[13] Aras, a.g.e
[14] Aras, a.g.e.

oyuncular yeni bilgiye ardışık ve rassal bir biçimde ulaşırlar. Başlangıçta bütün oyuncuların aynı bilgi setine sahip olduğu bir denge noktasından yeni bilginin piyasalara ulaşmasıyla oyuncuların beklentileri değişir. Bu yeni bilgi bütün oyunculara aynı anda ulaşmadığından dolayı oyuncuların herbirinin farklı tepkileri piyasayı etkiler ve farklı noktalarda kısmi dengeler oluşur. Bütün oyuncular bilgiye ulaştığı zaman kesin dengeye ulaşılmış olur. Buna karşın geliştirilen başka bir hipotez de Clark(1973), Harris(1987) ve Andersen (1996) tarafından geliştirilen 'Mixture of Distribution Hypothesis'dir. MDH bilginin piyasadaki bütün oyunculara aynı anda ulaştığını savunmaktadır. Dolayısıyla yeni denge hemen oluşmakta ve kısmi denge söz konusu olmamaktadır. SIAH'a tamamen ters olan bu durum hisse senetlerinin geçmişte gerçekleşen volatilitelerinin işlem hacimlerini tahmin edebilmek için gerekli enformasyonu barındırmadığını söylemektedir.

Myers ve Majluf (84)'ün çalışmalarına göre yatırımcılar kendilerinin göreli bilgisizliklerinin farkında olarak, hisse senedi ihracı etmemek gibi bir kararı "iyi haber" sinyali olarak algılayacaklardır. Bir ihracın taşıdığı haber kötü ya da en azından az iyidir. Bu yatırımcıların ihraç için ödemeye istekli oldukları fiyatı, böylelikle de ihraç – yatırım kararını etkileyecek bir firma varlığının düşük ya da yüksek değerlendirilmiş olduğuna bağlı olmaksızın eğer borç ihraç etme seçenekleri varsa, hiçbir zaman sermaye ihraç etmezler. Bir hisse ihracının yapılması ile hisse fiyatındaki herhangi bir düşüş bir bilgi etkisi olarak algılanır (piyasa bu bilgiye tepki verir). İhraç kendi başına bir sorun değil, ancak yatırım kararının bir sinyalidir.

GLOBAL MUHASEBE STANDARTLARI ve SP İLİŞKİSİ

En önemli iki standart

Hatırlayın
(FASB) US GAAP (ABD)) → İKİSİ ARASINDA YARIŞ VAR.
(IASB) IFRS (uluslararası finansal raporlama standartları

Uluslararasılaşma, standartlardaki farklılıkların sorun olmasına neden oldu.

AYNEN ALMA X HARMANİZASYON X YAKINSAMA (uzun zamanlı bir proje sonunda birbirine aykırı olan noktaların ortadan kaldırılması)

yöntemlerinden biri kullanılabilir.
bu yöntemlerden birini savunan kesimler var.

US GAAP; genelde uluslararası kabul gören, gelişen ve gelişmekte olan ülkelerce örnek alınan standartlardır. ör. Londra borsası

US GAAP → KURAL BAZLI
↳ her türlü uygulamayı kapsamaya çalışan, son derece detaylı düzenlemeler. Esneklik yok.

diğeri İLKE BAZLI (alternatif yöntemler öneriliyor: ör: amortismanlar

IFRS → ilke bazlı (principle-based)

Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB) hazırlıyor.

İlke bazlı standartlar; ilkeleri ve standardın nihai amacını ortaya koymakta, kurallar ve ilkeler arasında bir denge oluşturmayı hedeflemekte ve bu yaklaşım doğrultusunda hazırlanan standartlar finansal raporlamanın işlemlerinin şeklini değil, ekonomik önemini/özünü yansıtmasını gerektirmektedir.

* AB'de IFRS kabul edilmiş. (2002)

Borsada kote olmadan US GAAP'i kullanamayacaklar.

* Menkul Kıymetler Komisyonları Uluslararası Örgütü (IOSCO)

IOSCO, uluslararası menkul kıymet ihraçlarında kullanılmak üzere IASB tarafından oluşturulan temel standartlar setini (IFRS) onaylamıştır. IOSCO kararları üye ülkeler ~~...~~ açısından bağlayıcı değildir.

* Basel Komitesi, IAS'ı desteklediğini açıklamış.

Bazı ülkeler tüm IFRS'leri ulusal düzenleme olarak benimserken, mevcut durumda muhasebe standartlarına ilişkin geniş düzenlemeler oluşturmuş olan ülkeler de özellikle ulusal düzenlemelerindeki boşlukları gidermek veya mevcut düzenlemeleri uluslararası ihtiyaçlara uygun hale getirmek konusunda IFRS'i kullanmaktadır.

US GAAP ve IAS arasında yakınlaşmalar, görüşmeler var. Yabancıların US'de ihraç yapabilmeleri için US GAAP'a göre tablolarını düzenlemeleri gerekiyor. Görüşmeler sonucunda bu durum aşılabilir.

Ulusal yerine Uluslararası Muhasebe Standartlarının tercih nedenleri:

- Yabancı sermaye piyasalarında kayda alınan ve bu piyasalarda fon temin etmek isteyen şirketler UMS'yi tercih ediyor.
- Faaliyetlerin uluslararasılık düzeyi, menkul kıymet borsaları dışındaki mali kurumlardan dış sermaye kullanımını gerektiriyor. Mali tabloların yabancı ülkelerdeki müşteriler, ortakçı firmalar ve devlet kurumları tarafından okunup anlaşılabilmesi için de tercih ediliyor.

- Şirket sahipliğinin daha geniş kitlelere yayılması ile
UMS'na uyum arasında doğrusal ilişki var.

UYUMLAŞTIRMA KARŞITLARI ve TARAFTARLARI

Karşıtları, uluslararası piyasalarda faaliyet gösteren firmaların rekabetçi olabilmek için kendi istekleriyle mali bilgi açıklamaları nedeniyle, standartlarla saptanmış açıklama kurallarının gereksiz olduğunu ileri sürerek, kültürel, yasal, politik ve ekonomik farklılıkların bulunduğu bir iş dünyasında kurallarla belirlenmiş bir harmonizasyonun mümkün olmadığını savunmaktadırlar. Ayrıca, uluslararası sermaye piyasalarının, uluslararası kabul görmüş muhasebe standartlarının yokluğuna rağmen büyümelerine devam edilecek, global harmonizasyonun gereksiz olacağı vurgulanmaktadır.

Taraftarlar ise ülkeler arasında zorunlu standart setinin bulunmasının, mali tabloların uluslararası karşılaştırılabilirliğini artıracağı görüşündeler. Bu da yatırımcıları koruyacak ve uluslararası mali piyasaların gelişmesini hızlandıracak.

SPK yayınlanmış

↳ SP'da Muhasebe Standartları Hk. Tebliğ
(Uluslararası ~~Muhasebe~~ Finansal Raporlama Standartları ile ilgili)

Hisse senetleri AB üyesi ülkelerdeki ~~op~~ borsalarda işlem gören şirketler mali tablolarını 1/1/2005'den itibaren IFRS uyarınca hazırlayacaklar

SERMAYE PİYASALARININ ENTEGRASYONU

IOSCO (Uluslararası Sermaye Piyasası Kurumları Teşkilatı

↓

SP alanında, uluslararası düzeyde düzenlemeler ve gözetim konusunda koordinasyon ve işbirliği sağlama amacı

Finansal piyalardaki iki önemli gelişme

yakınlaşma (convergence) — globalleşme

Finansal kurumlar, finansal araçlar ve çeşitli ülkelerin mali piyasaları arasında rekabetin çok arttığını ve önceleri var olan ayrımın, farklılıkların giderek ortadan kalktığını ifade eder.

ör: bankalar, aracı kurumlar, sigorta şirketleri önceleri çok farklı fonksiyon ve ürün çeşidi sahipken, bugün bu kurumların verdikleri hizmet ve faaliyet alanları birbirinin içine girmekte, hatta aynı araçları kullanmaktadır. Ülkeler açısından bakıldığında da mali sistemlerin birbirine benzemeye başladığı görülmektedir.

AB FİNANSAL PİYASALARININ ENTEGRASYONU

AB Hisse Senedi Piyasası

2000 yılında "Paris, Amsterdam, Brüksel Borsaları" "Euronext" adı altında birleşmişler.

Geleneksel borsaların kar amaçlı, halka açık şirketlere dönüşümler için yasal taban oluşturmaya başlanmış ve karşılıklılık ilkesi ortaya konmaya başlanmış.

SORUN → tek bir borsa platformuna sahip olmaması
İşlem maliyetlerinin yüksek olması
[illegible] hazine [illegible] farklı sınırlar arasında [illegible]

Türkiye'de vadeli işlem piyasası



İMKB'deki Vadeli Döviz Piyasası

(2001 Ekim)

SONUÇ :

Sermaye Piyasasında Kamuya Açıklanan Muhasebe Bilgilerinde Aranan Nitelikler: (kamuyu aydınlatma ilkesi)

(1) Finansal raporlardaki bilgilerin yatırımcılar için ilgili ve önemli olması: muhasebe bilgilerinin yatırım kararlarında kullanılma olasılığı ilgi derecesini; yatırım kararlarını etkileme olasılığı ve önem derecesi gösterir. Tüm ilgili ve önemli bilgiler kamuya açıklanan finansal tablolarda yer almalıdır.

(2) Bilgilerin tarafsız ve güvenilir olması: Bunun için GKGMİ'l uygulanması, uygun ve tutarlı bir hesap planının varlığı, iç denetim sisteminin kurulmuş bulunması ve mali tabloların bağımsız denetçiler tarafından incelenmiş olması gerekir.

(3) Bilgilerin anlaşılır olması

(4) Bilgilerin uygun zamanda açıklanması

(5) Açıklanan bilgilerde tutarlılık ilkesinin uygulanmış olması.

(6) Mali raporlarda tek düzenlilik olması

Bağımsız denetimin temel amacı şirket faaliyetlerinin yöneticiler tarafından dürüst bir şekilde yürütülmesini zorunlu kılmak böylece yatırımcıların hak ve çıkarlarını yöneticilere karşı korum sp ilgililerin ve kamuoyunda yöneticilerin davranışlarına karşı güven sağlamaktır.

KİŞKİ TEORİSİ: faaliyet raporlarını denetleyen bağımsız denetçiler bu raporları yalnızca denetlemez, aynı zamanda içeriğini etkilerler.

ARACILIK TEORİSİ (AGENCY THEORY): İşletme yöneticileri denetim nedeni ile oluşan aracılık maliyetini min. ederek kendi ekonomi faydalarını max. etme eğilimindedirler. Denetim nedeni ile oluşacak maliyetleri düşürmenin bir yolu faal. raporlarında bilgi açıklamaktır.

değerlendirmelere yer bırakılması, düzenlemenin etrafında dolanma olanağını zayıflatmıştır.

*[1] Sponsorun konsolidasyon kararında; ÖAV'ın ortaklık yapısından çok, ÖAV'ın ortaya koyacağı faydadan yararlanma derecesi, ÖAV üzerinde dolaylı yollardan sağlanan kontrol ile maruz kalınan risk/getiri yapısının dikkate alınması etkileri var !! *

MUHASEBE HİLELERİ ve ENRON SKANDALI

İŞ HİLELERİ

Muhasebe Hileleri
Çalışanların "
Sağlayıcıların "
Müşterilerin "
Yatırım "
İflas "
Diğer "

MUHASEBE HİLELERİ hem uygulanan standartların sağladığı esneklik çerçevesinde yapılan hem de yasal olmayan bir şekilde bilgilerin manipülasyonunu içeren muh. uygulamalarıdır.

SON YILLARDAKİ MUHASEBE HİLELERİ KAYNAKLI İFLASLARIN ARTMA NEDENLERİ:

1) Yukarı giden ekonomi bazı problemleri saklamaktadır!
" " " lerde şirketlerin yaptıkları hatalar göze batmamaktadır. Ancak 2000-2001 yıllarında baz gösteren durgunluk iyi zamanda ortaya çıkmayan problemlerin patlak vermesine neden olmuştur.

2) Yöneticilerin sorumsuz davranışları:
CEO'lar kökeni agency problemden kaynaklanan, kendi çıkarlarını şirket sahiplerininkinden üstün tutma yönünde sergiledikleri davranışlar skandalların ortak özelliklerindendir. Sonrasında ise durumun ortaya çıkmasını engellemek için muhasebe hilelerine başvuruyorlar.

3) Denetim şirketlerinin uygulamaları:
Güvenilirliğine inanılan büyük denetim firmalarından çeşitli nedenlerle, bazen menkul kıymet borsalarına bilgilerin pek çok zaman "kasıtlı" olarak yanlış gönderilmesi, şirketlerde problemli olayların ortaya çıkmasını geciktirici etkiler yaratmıştır.

4) ~~[crossed out]~~ Yatırım Bankalarının ve Ticari Bankaların Aç Gözlü Yaklaşımları:

Yatırım bankaları: dev şirketleri komisyon alma uğruna rasyonel olmayan şirket satın almalarına yönlendirmeleri

Ticari bankalar: söz konusu şirketlere çok büyük riskler üstlenerek büyük miktarlarda kredi açmaları

5) Borsa oyuncularının ve finansal analistlerin kısa vadeyle ilgile...

Şirketlerde uzun yerine kısa vadeli ve pecikli pozisyonları tercih eden piyasa oyuncularının bu yaklaşımı şirket yöneticilerini de bu şekilde davranmaya yöneltmekte.

6) Muhasebe kurallarının Doğası

ABD'deki "kural bazlı" muhasebe standartlarının yarattığı esnekliğin yol açtığı muhasebedeki yaratıcılık, standartlar tarafından spesifik olarak yasaklanmamış olan herşeyi mümkün kılabilmekte. ör: özel amaçlı varlıklar ve dışı bilanço dışı finansman teknikleri.

Muhasebe Hileleri

Tanım (SPK): mali tabloların gerçeği tam olarak yansıtmasını engelleyen muhasebe uygulamaları. → bilanço makyajlama

Mali tablo makyajı, kasıt unsuru taşıyan mali tablo hileleri yanında, şirketlerin işlemlerinin gerçek niteliği ile değil de finansal durumlarının farklı gösterilmesi gayesiyle mali tabloların yansıtılması durumunu da kapsamaktadır.

Esas olan kasıt ama kasıt olmasa da piyasalar için aynı sonuca doğuyor → YANLIŞ BİLGİLENDİRME

Uygulanan muhasebe standartları çerçevesinde için verilen esnekliklerin belli amaçlara yönelik olarak kullanılması da muhasebe hilesi tanımı içinde yer alıyor.

Muhasebe Hileleri Çeşitleri:

Satış, Gelir, Stok ve Ticari Alacaklara İlişkin Hileler:

Amacı karın artırılması olduğu için en çok rastlanan türdür. Te de iki yol var:

<u>Premature gelir</u>: satışların GKGMİ'ne göre olması gerekenden önceki dönemde kayıt altına alınması. örn: sipariş verilen ama henüz sevkiyatı yapılmayan işlemler.
<u>Hayali gelir</u>: olmayan satışların olmuş gibi gösterilmesi.

Yükümlülüklerin Yansıtılmaması ve Giderlere İlişkin Hileler

Gelirlerin kaydedilip bundan kaynaklanan yükümlülüklerin mali tablolara yansıtılmaması
Şarta bağlı veya beklenen yükümlülüklerin tahakkuk ettirilmemesi
Borçları kayıt dışında tutacak işlemler.
Bazı yükümlülükleri bilanço dışında takip etmeleri (Enron)

Agresif Aktifleştirme ve Genişletilmiş Amortizasyon Süreleri

Mevcut dönemde gösterilmesi gereken zarar veya masrafları göstermekten kaçınarak bilançoda aktifleştirilmiş olarak tutabilirler.

Masrafların aktifleştirilmesinde esas "karşılıklılık" ilkesidir. ör: herhangi bir girdi satın alındığında değil kullanıldığında masraf yazılmalı. Eğer dönem içinde yapılan harcamalardan gelecek dönemlerde gelir yaratılması öngörülmüyorsa bu tür harcamalar aktifleştirilmemeli, dönem içinde harcama yazılmalıdır.

Gösterime İlişkin Hileler

Şirketin ürünleri ve yapısı hakkında yanıltıcı bilgiler verme.
Faal. raporlarının finan. olmayan bölümlerine ilişkin " "
Finansal tabloların dip notlarında " " "

ENRON

Çöküşteki en büyük neden, ÖAV'nın yoğun olarak kullanımı.

ÖZEL AMAÇLI VARLIKLAR (SPECIAL PURPOSE ENTITIES)

Bir çeşit bilanço dışı finansman aracıdır. Temel olarak, şirketin mali oranlarında bozulmaya yol açmadan finansman sağlamak için kurulurlar.

ÖAV'yı çıkaran şirket varlıklarının bir kısmını ÖAV'ya nakit ya da başka bir varlık karşılığı devreder. ÖAV bu varlıklar karşılı da ana şirkete ödeyeceği bedeli 3. kişilerden borç alır veya ortaklık payı verir. Normal koşullarda, bir yavru şirketin ~~[illegible]~~ sermayesindeki ana şirket payı %50'nin üzerine çıkmışsa, yavru şirketin bilançosunun ana şirketinkinde konsolide edilmesi gerekir. Ancak ÖAV'larda durum farklıdır. Ana şirket dışın-ki tarafların ÖAV sermayesindeki payının %3'ü geçmesi ve bu tarafların ÖAV'da %50'den fazla oy hakkına sahip olma durumunda, ana şirketle konsolidasyon gerekmemektedir.

Çalışma

Enron bir yatırım yapıyor. Riskten korunmak için kurduğu ÖAV'a kendi h.s.ni iskontolu olarak devrediyor. Yatırımın (kurduğu şirket) hisse senedinin değeri düşerse kerşılaşılacak zarar ÖAV'den opsiyon kullanımı yoluyla tahsil edilecek, söz konusu ödemenin kaynağı da ÖAV'in sahip olduğu Enron h.senetleri olacaktı.

MANTIK: "Yatırımların ve Enron h.s.'nin değeri aynı anda düşmez" varsayımı.

Yatırımın değeri düşerse, ÖAV elindeki iskontolu elde edilmiş Enron hisselerini kullanarak para kazanacak, kayba karşılayacak.

Yatırımların değeri düşerken ÖAV'in piyasa değerine göre iskontolu olarak edindiği Enron h.s.nin değerleri de düşer. belli bir fiyat düzeyinden sonra ÖAV'in ödeme yapma yükümlülüğünü yerine getirme kabiliyeti kalmayacak ve riskten korunma işlemi gerçekleşmeyecek."

"ÖAV bir işletme"

↳ tek bir etkinlikte ve tek bir amaç için bir dizi faaliyette bulunmak üzere tasarlanmış.

SPK - YETERLİLİK ETÜDÜ

BİLANÇO DIŞI FİNANSMAN

Ortaklıkların bilançolarının aktif/pasifini etkilememek kaydıyla finansman bulmaları.

a) Makine/ekipman/bina gibi büyük nakit çıkışı gerektiren sermaye yatırımlarını satın almak yerine, finansal kiralama yoluna gitmek.

b) Alacak ve alacak senetlerini özkaynaklarla finanse etmek yerine, söz konusu varlıkları menkul kıymetleştirme işlemine tabi tutmak.

c) Bilançodan seçilen varlık ve yükümlülüklerin devredilebileceği ÖAV'lar kurmak.

Finansal kiralama işlemleri

Finansal kiralama → gelecekte ödenecek kira tutarları kiracının aktifinde varlık, pasifinde de borç olarak gösterilir.

faaliyet kiralama → kiracının bilançosunda gözükmez (kira ödemeleri o dönemde gider olarak gösteriliyor.)

↳ Uluslararası muhasebe standartları

Menkul Kıymetleştirme

Likit olmayan varlıkların likit ve tedavül kabiliyeti olan menkulkıymetlere dönüşümü.

Diğer bir isim "yapılandırılmış finansman"

İşleyiş: Kaynak firma, işleme konu edeceği varlıklardan bir havuz oluşturur ve havuz, bu varlıkları devralma ve karşılığında menkul kıymet ihraç etme yetkisine sahip bir kuruluşa devredilir. Bu kuruluş da edindiği varlıklar karşılığında menkul kıymet ihraç ederek yatırımcılara satar. ör: varlıklar → tüketici, konut kredileri, finansal kiralamadan doğan alacaklar, ihraç işlemlerinden doğan alacaklar, vb

Özel Amaçlı Varlıklar

Belli bir amaca ulaşmak için tek bir etkinlikte veya yine tek bir amaç için bir dizi faaliyette bulunmak üzere tasarlanmış; faaliyet süresi ve faaliyet alanı, kuruluşu esnasında sınırlandırılmış; ao, ltd, kol., trust vb gibi birçok hukuki form alabilen bir işletme tipi.

Sponsor olarak adlandırılan ortaklık; varlıkların bir kısmını, nakit veya başka bir varlık karşılığı ÖAV'a devreder.

ÖAV'lar yatırımcılardan bilgi saklamak amacı ile kullanılmaya başlanmış. SP'nin güvenilirliğini azaltmış.

FASB(ABD), kurallara dayalı. Konsolide edilmeme şartlarına ilişkin getirilen ayrıntılı standartlar; ÖAV tasarımlarının çok farklı yapılarak standartların etrafında dolanabilmelerine olanak sağlıyor.

IASB'nin ise ayrıntılı standartlar yerine genel prensiplere ~~vasıtası~~ y... vermesi ve prensiplerin somut olaylara uygulanmasında

KİRALAMA İŞLEMLERİNİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ

Finansal Kiralama: Kiralama sözleşmesi ile, bir varlığın mülkiyetine sahip olmaktan kaynaklanan tüm riskler ile tüm yararların kiracıya bırakılmasıdır. Mülkiyet hakkı sözleşme sonunda devredilir veya devredilmez.

Faaliyet Kiralaması: Finansal kiralama dışındaki kiralama çeşitleridir.

Bir kiralama işleminin finansal kiralama mı yoksa faaliyet kiralaması mı olduğu, sözleşme şeklinden çok işlemin özüne ve içeriğine bağlıdır. Özün önceliği kavramı gereğince, muhasebeye konu olan işlemler sadece hukuki şekilleri dikkate alınarak değil, özleri ve ardındaki finansal gerçekler gözönüne alınarak muhasebeleştirilmeli ve sunulmalıdır. Finansal kiralama işleminde kiracı malın mülkiyetini hukuken devralmamakla birlikte, esas olarak gerçeğe uygun değerine yakın bir fiyat ve faiz ödeyerek ekonomik ömrünün büyük bir bölümünde o varlığın ekonomik yararlarının kullanım hakkını satın almaktadır.

Kiracı Açısından Kiralama İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi

Bir finansal kiralamanın başlangıç tarihinde, işlem, kiracının aktifinde bir varlık pasifinde ise bir borç olarak gözükür. Bilançoda varlık ve borç olarak yer alan kiralama işleminin tutarı, varlığın gerçeğe uygun değeri veya minimum kira ödemelerinin bugünkü değerinden küçük olanıdır. Kira ödemelerinin bugünkü değerini hesaplamak için kullanılan iskonto oranı, kiralamanın faiz oranıdır. finansal kiralamanın kiracının bilançosunda hem bir varlık, hem de gelecekteki kira ödemelerinden dolayı bir borç olarak tahakkuk ettirilmesi gerekir. Kiralamanın başlangıcında gelecekte ödenecek kira tutarları aktifte varlık, pasifte borç olarak sunulur. kira taksit ödemelerinin anapara ödemelerine ilişkin kısmı bir gider olmadığından gelir tablosuna yansıtılmaz ve ilgili borçlardan düşülür. Bu nedenle, kiralama başlangıcını izleyen dönemlerde kiralanan varlık ile buna ilişkin borç tutarları birbirine eşit olmaz.

Faaliyet Kiralaması

Faaliyet kiralamalarında yapılan kira ödemeleri kira süresi boyunca, eşit tutarlarda gider kaydedilir. Kullanıcının zaman içinde sağlayacağı yararı temsilde daha iyi bir kriter bulunduğu durumlarda kira tutarları dönemlere bu kriterlere göre dağıtılır.

KİRALAYAN AÇISINDAN TAM TERSİ SÖZ KONUSU...

MALİYET bir varlık/hizmet sağlar.

Varlık/hizmetin hemen/gelecekte gelir sağlaması beklenir

Tahakkuk eden gelire uygulanabilir olan maliyetin kullanılmış/tükenmiş kısmı gelirden düşülür.

Faydası tükenmiş maliyetlerin ayrılması



giderlerin saptanması



bir varlığı değerleme anlamı taşır.

BİLGİLERİ "SERMAYE PİYASALARINA İLGİN ÇEŞİ...

İçeriden öğrenenlerin ticari suçu: sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, henüz kamuya açıklanmamış bilgileri kendisi ve üçüncü kişilere menfaat sağlama amacı ile kullanarak, sermaye piyasasında işlem yapanlar arasındaki fırsat eşitliğini bozacak şekilde a yarar sağlamak / bir zararı bertaraf etmek.

maniplasyon suçu: yapay olarak, sp araçlarının arz ve talebini etkilemek, aktif bir piyasanın varlığı izlenimini uyandırmak, fiyatları aynı seviyede tutmak, artırmak veya azaltmak amacıyla alım ve satımını yapan gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri ve bunlarla birlikte hareket edenler cezalandırılır. Suçun neticesi, sp araçlarının değerlerinin etkilenmesi tehlikesidir.

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB) tüzel kişiliği haiz kamu kurumu niteliğinde bir meslek kuruluşudur. Birliğe, SPK'dan sermaye piyasasında aracılık faaliyetinde bulunma yetkisi almış kuruluşların üye olması zorunludur.

SPK: yetkileri:

temel yetkisi menkul kıymetlerin ihracı ve halka arz işlemlerini düzenlemek

yeni sp aracı türleri ve sp kurumları ihdas etmesi

ikinci el piyasaya, sp araçlarının takas ve saklanmasına, kamuyu aydınlatmaya, bağımsız denetime, piyasa ve kurumların denetim ve gözetimine ilişkin düzenleme yapma yetkileri.

SP Araçlarının ihraçcıları

Anonim ortaklıklar

Özelleştirme kapsamına alınanlar dahil KİT

Mahalli idareler ve bunlarla ilgili özel mevzuat uyarınca faaliyet gösteren kuruluş, idare ve işletmeler.

312 320 48 44

İhraç: sp araçlarının ihraççılar tarafından çıkarılıp halka arz edilerek veya edilmeksizin satışı

halka arz: sp araçlarının satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulmasını; halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesini, hisse senetlerinin borsalarda devamlı işlem görmesini, halka açık a.ort.'ın sermaye artırımları dolayısıyla payların/h.s.nin satışı.

SP KURUMLARI

Aracı kurumlar: sp araçlarını başkası nam ve hesabına (vekalet), başkası hesabına kendi namına (komisyonculuk) veya kendi nam ve hesabına aracılık amacıyla alım satımı ile uğraşan kurum.

Yatırım Ortaklıkları: kendilerine katılan ve ortak olan pay sahiplerinin sağladıkları paraları riskin dağıtılması ilkesine göre çeşitli varlıklara yatıran anonim ortaklık tipinde kurulan kuruluşlar.

A → en az %25'li h.s.

B → diğerleri

gayrimenkul → gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı sp araçla

Yatırım Fonları: Halktan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre sp araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek amacı ile kurulan, tüzel kişiliği haiz olmayan mal varlığı.

Menkul Kıymet (SPK): ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları kurulca belirlenen kıymetli evrak

↓

hepsi olmasa da olur, birkaçını karşılıyorsa bile M.K. sayılıyor.

Kurulca düzenleme yapılan araç türleri:

Aydan yakın h.s.
tahviller
h.s. ile değiştirilebilir tahviller
kara iştirakli "
katılma intifa senetleri
kar ve zarar ortaklığı belgeleri
banka bonoları ve banka garantili bonolar
finansman bonoları
varlığa dayalı m.k.
gayrimenkul sertifikaları
A tipi yatırım fonu katılma belgeleri
vadeli işlem opsiyon sözleşmeler.

Türkiye'de durum 1990–2002

kamu dominant	90	%77	2000	%89
	94	%92	2002	%96
	99	%98		

h.s. payı	1990	%15
(ihraç)	2002	%2

ANONİM ORTAKLIK

Sermaye şirketi
taahhüt edilen sermaye ile sınırlı sorumluluk
sermaye muayyen (3 kişilerce bilinir)
sermaye paylara bölünmüş. Payların itibari değerlerinin toplamı esas sermayeyi veriyor.

AZINLIK HAKLARI

Olumsuz Azınlık Hakları

ağırlaştırılmış çoğunluk halleri: karar lehine oy vermeyen azın olumsuz davranışı nedeni ile kararın alınmasına engel olur.

sulh ve ibra: sulh ve ibra için azınlığın olumsuz oy kullanma gerekir.

olumlu Azınlık Hakları

YK aleyhine dava açılmasını talep hakkı

Bilançonun tasdiki hakkındaki görüşmelerin ertelenmesini tal

Özel denetçi atanmasını talep hakkı

Denetçilere itiraz hakkı

GK'u toplantıya çağırma ve gündeme madde konulmasını isteme h

---

KAYITLI SERMAYE SİSTEMİ

Anonim ortaklıklar, sermaye sistemlerine göre sabit ve kayıtlı sermayeli olarak ikiye ayrılır. TTK'da sabit sermaye benimsenmiştir. Amacı hakları korumak. Esas sermayenin ↑ veya ↓'na ilişkin birçok prosedür vardır. Bu durum hızlı karar alma ihtiyacı gerektire sp'da anonim ort. açısından sorunlara yol açar. Bu nedenle SPKanunu ile hisse seni halka arz eden / halka arz etmiş sayılan anonim ortaklıklar için KSS getirilmiş.

Sermaye: A.O.'lar hukukunda sermaye; pay sahiplerinin ortaklığa getirmeyi üstlendikleri, para olarak gösterilebilen, sabit ve belirli bir değeri ifade eder.

Kayıtlı Sermaye: A.O.'ın, esas sözde hüküm bulunmak kaydı ile YK kararı ile TTK'nın sermayenin ↑na dair hükümlerine tabi olmaksızın çıkarabilecekleri azami tutarı gösteren, ticaret siciline tescil edilmiş sermayeleridir.

Başlangıç sermayesi: kayıtlı sermayeli A.O.'ların sahip olmaları zorunlu olan asgari çıkarılmış sermaye.

Çıkarılmış Sermaye: Kayıtlı sermayeli AO'ların satışı yapılmış hs.'ni temsil eden sermayeleridir.

*ESS'de "satın alma taahhüdü" vardır. Satış sonunda satılamayan paylar taahhüt verenler tarafından satın alınır. KSS'de sorumluluk yoktur. Satılan paylar kadar sermaye artırılır. *

OYDAN YOKSUN H.S.

Ortaklıkların sermaye artırımı ile ihraç edebilecekleri oy hakkı hariç, sahibine kar payından ve istendiğinde tasfiye bakiyesinden imtiyazlı olarak yararlanma hakkını ve diğer ort. haklarını sağlayan h.s.

OY HAKKI DOĞMASI → ard arda 3 yıl kar dağıtılmazsa veya mevzuat uyarınca izin verilmediği halde, herhangi bir nedenle 1 yıl OYHS'nin imtiyazına ilişkin kar dağıtılmazsa; esas sermaye katılmaları ile orantılı olarak oy hakkı elde ederler.

EMİSYON PRİMİ

satış hasılatı − itibari/nominal değer = emisyon primi

Emisyon primlerinde vergi alınmıyor (SPK)

muhasebeleştirme ⇒ h.s. ihraç primleri sermaye yedeği olarak sayılmakta.

TAHVİLLER

Tahvil çıkarmak için SPK'ya kayıt yaptırılır. (izin yoktur)

Tahvillerin (özel şirket) halka arz yolu ile satışının aracılık ve faiz ödemeleri aracı kuruluş vasıtasıyla yapılması zorunludur.

↳ SPK'ya kaydettirilmesi koşulu ile yurtdışında satışı serbesttir.

YABANCI MENKUL KIYMETLER

Portföy yatırımları tasarruf sahiplerinin faiz, temettü veya alım satım kazancı elde etmek için uluslararası sermaye piyasalarında m.k. satın almaları.

32 sayılı karar ile, IMKB'ye kota olan m.k.ler üzerinde işlem yapmak isteyen yabancı kurumsal ve bireysel yatırımcılara getirilmiş olan tüm sınırlamalar kaldırılmıştır. Bu düzenleme ile, Türk h.s. ve tahvil piyasaları, sermayenin ve karların yurtdışına çıkarılmasına herhangi özel getirilmeksizin yabancı yatırımcılara açık hale gelmiştir. Ayrıca Türk yatırımcıların [illegible] yabancı m.k. satın almasına da izin verilmiştir.

Yabancı Yat. ait h.s. saklama bakiyeleri

1996 Ocak	2.4 milyar $
2004 Nisan	8.8 milyar $

Dışarıda yerleşik kişiler, Türkiye'de m.k. ve diğer SP araçlarını ihraç edebilirler (SP mevzuatı hükümleri çerçevesinde)

İMKB bünyesinde yabancı borçlanma araçları ve yabancı fon ve ortaklıkların m.k.nın doğrudan, yabancı şirketlerin h.s.nin ise depo sertifikası olarak işlem göreceği uluslararası pazar vardır.

↳ depo edilen m.k.'in verdiği hakları aynen sağlayan, onlara bedel hamiline yazılı belge. Ulusal/uluslararası piyasalarda tedavülü kolaylaştırmak amacı ile.

MALİ TABLOLAR ve BAĞIMSIZ DENETİM

Bilanço

Gelir Tablosu

Nakit Akım Tablosu

Özsermaye Değişim Tablosu

Mali tabloların gerçeğe uygun ve doğru bir şekilde hazırlanması zorunludur. Mali tabloların gerçeğe uygunluğu doğruluğu, tabloların;

1) Genel kabul görmüş muhasebe kavram ve ilkeleri ile Kurulca yayınlanan standartlara uygun olduğunu

2) GKGM ilkelerinin ve Kurulca yayınlanmış olan standartların uygulanması amacıyla işletmeler tarafından seçilen muhasebe politikalarına uygun hazırlandığını

3) dipnotları ve ekleriyle birlikte yeterli, açık, anlaşılabilir ve yorumlanabilir nitelikte olduğunu, finansal bilgilerin gerekli ayrıntıda verildiğini, önemli işlem ve olayları yansıttığını

ifade eder.

Bağımsız denetim: ortaklıkların ve SP kurumlarının kamuya açıklanacak veya Kurulca istenecek mali tablolarının, GKGM kavram, ilke ve standartlarına uygunluğu ile bilgilerin doğruluğunun ve gerçeği dürüst bir biçimde yansıtıp yansıtmadığının, denetçiler tarafından denetim ilke ve kurallarına göre defter, kayıt ve belgeler üzerinden incelenmesi ve tespit edilen sonuçların rapora bağlanması.

Sürekli denetim: her yıl yapılan ve gerekli tüm denetim tekniklerini kapsayan denetim.

Sınırlı denetim: Sürekli denetim yaptıran ortaklık ve SP kurumlarınca düzenlenmiş ara mali tabloların, sürekli b.d. yapan bağımsız denetim kuruluşu tarafından ağırlıklı olarak bilgi toplama ve analitik inceleme teknikleri kullanılarak sürekli den. programlarına uygun bir şekilde denetlenmesi.

Özel denetim: SP aracılarının halka arzı için Kurul'a başvuru sırasında veya birleşme, bölünme, devir ve tasfiye durumunda bulunan ortaklıklar ile aynı durumdaki SP kurumlarının denetlenmesi.